

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE VARIABEL INTERVENING

Indah Ayu Yudiasti
iasti2281@yahoo.com
Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to prove the indirect influence of profitability (ROA), leverage (DER), cash position (CP), and growth (TAG) to the dividend policy (DPR) through good corporate governance (CGPI). The sample selection has been done by using the purposive sampling technique and certain criteria so 15 companies which match with the criteria have been selected as samples. The multiple linear regressions is used as the data analysis in order to identify the independent variable which influence the dependent variable and path analysis is used to detect the indirect influence through good corporate governance. The result of the test shows that simultaneously all independent variables have made significant influence to the dividend policy through the implementation of good corporate governance. The implementation of good corporate governance has not been proven to have influence as the intervening variable. The result of partial test shows that the profitability and growth variable has insignificant influence to the dividend whereas the leverage, cash position and good corporate governance variables have significant influence to the dividend policy.

Keywords: Profitability, Leverage, Cash Position, Growth, Dividend Payout Ratio.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh tidak langsung dari profitabilitas (ROA), leverage (DER), cash position (CP) dan growth (TAG) terhadap kebijakan dividen (DPR) melalui good corporate governance (CGPI). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga didapatkan sampel sejumlah 15 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk mengidentifikasi variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dan *path analysis* untuk mendeteksi pengaruh tidak langsung melalui good corporate governance. Hasil tes menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen menimbulkan dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen melalui penerapan good corporate governance. Pelaksanaan good corporate governance juga tidak terbukti berpengaruh sebagai variabel intervening. Hasil uji secara parsial menunjukkan variabel profitabilitas dan growth berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel leverage, cash position dan good corporate governance berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Growth, Dividend Payout Ratio.

PENDAHULUAN

Persaingan di dalam dunia usaha pada era globalisasi mengalami kemajuan yang pesat, sehingga muncul persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat. Kondisi tersebut menyebabkan banyak perusahaan harus pandai untuk menerapkan kiat-kiat khusus agar maju dan tetap baik sehingga kelangsungan hidup suatu perusahaan tetap bertahan dan mengalami peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Untuk mengelola laba yang diperoleh, perusahaan menetapkan kebijakan laba dengan dua komponen, yaitu dividen dan laba ditahan. Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali, merupakan keputusan yang masih mengundang kontroversi. Dividen merupakan penentuan pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah saham yang dimiliki. Sedangkan saldo laba adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan.

Menurut Harjito dan Martono (2013) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan mampu memberikan informasi kepada manajemen maupun investor mengenai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu.

Namun disatu sisi, umumnya dunia usaha didominasi oleh kelompok perusahaan milik keluarga dimana seluruh dewan pengurus dan manajemen dikelola secara kekeluargaan dan juga kepemilikan sahamnya mayoritas dipegang oleh suatu keluarga tertentu, seperti contoh di Indonesia salah satunya. Berdasarkan riset Bursa Efek Indonesia, terdapat indikasi bahwa adanya *conflict of interest* dimana konflik kepentingan dalam pengelolaan antara pemegang saham mayoritas dengan berbagai pihak ketiga seperti supplier, agen, dan sebagainya.

Manajer sebagai agen yang diberi amanat oleh pemegang saham untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dengan adanya kewenangan yang dimiliki tersebut, manager bertindak bukan untuk kepentingan pemegang saham tetapi untuk kepentingan pribadinya sendiri. Hal ini tidak disukai oleh pemegang saham karena pengeluaran yang dilakukan oleh manajer akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer disebut teori keagenan (*agency theory*).

Untuk menghindari terjadinya penyalahgunaan wewenang antara pihak manajemen dengan kepentingan pemegang saham, perusahaan menyepakati penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik untuk mencapai tujuan dan mengawasi kinerja perusahaan. Penerapan *corporate governance* ini menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas, *leverage*, *cash position* dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal jangka waktu pengambilan sampel yaitu antara tahun 2010-2013 dan penambahan variabel independen yaitu *cash position*. Penambahan periode pengamatan dan variabel independen dimaksudkan untuk mendapatkan data yang lebih banyak dan hasil penelitian ini mempunyai daya komparabilitas yang lebih baik.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan (Brigham dan Houston, 2006). Teori Agensi memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas perusahaannya yang selalu meningkat. Sedangkan *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Menurut teori keagenan, kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga bisa terjadi konflik dalam hubungan antara prinsipal dan agen.

Pertentangan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal sebagai *Asymmetric Information* yaitu ketidakseimbangan informasi karena pihak agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan (prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan prinsipal (Husnan, 2012)). Adanya informasi asimetri dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*.

Kebijakan Dividen

Menurut Ambarwati (2010) dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earnings* dalam bentuk kas atau saham. Ikatan Akuntan Indonesia (2009) merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earning*) perusahaan.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001). Husnan (2012) mengatakan bahwa kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Teori kebijakan dividen membahas mengenai penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Penentuan kebijakan dividen sangat krusial bagi perusahaan dan pemegang saham, karena bagi perusahaan kelayakan pembagian dividen didasarkan pada kondisi keuangan, sedangkan bagi investor merupakan motivasi untuk berinvestasi atas saham suatu perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dan *earning per share*. DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Prihantoro (2003) *dividend payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) (Suharli dan Oktarina, 2005). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Laba diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor.

Kondisi *profitability* perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis *profitability* ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Leverage

Ada beberapa cara untuk menghitung leverage perusahaan, dalam penelitian ini pengukuran leverage menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* menggunakan proporsi total hutang perusahaan terhadap total *equity* perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan.

Cash Position

Cash position adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. Posisi kas merupakan salah satu rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Posisi kas dianggap dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham.

Growth

Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi.

Good Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawaban kepada para *shareholder*. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. CGPI diikuti oleh perusahaan publik (emiten), BUMN, perbankan dan perusahaan swasta lainnya. *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerjasama dengan Majalah SWA Sembada (SWA) telah menggulirkan program CGPI sebagai apresiasi khusus kepada perusahaan yang menunjukkan kesungguhannya dalam mengimplementasikan GCG.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen (Sulistyowati et al, 2010). Manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Rasio DER digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan pentingnya sumber modal pinjaman dan tingkat keamanan yang dimiliki kreditor. Rasio DER ini diperlukan oleh perusahaan ketika menerapkan suatu kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio DER akan menurunkan dividen yang dibagikan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Cash Position terhadap Kebijakan Dividen.

Cash Position merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. Posisi kas yang cukup akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana untuk dividen yang akan dibayarkan, maka dapat disimpulkan bahwa posisi kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃ : *Cash position* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Hendaridi (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pengaruh positif ini disebabkan karena perusahaan masih mempunyai aset yang lebih setelah membiayai kesempatan investasi yang dapat diterima. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄ : *Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Good Corporate Governance.

Corporate governance mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian *profit* dan *sustainability* secara seimbang. Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar. Sedangkan perusahaan yang memperoleh pendapatan yang cepat atau profitabilitasnya tinggi maka akan cenderung mengumumkan pelaksanaan GCG lebih sedikit. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *good corporate governance*.

Pengaruh Leverage terhadap Good Corporate Governance.

Leverage dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₆ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *good corporate governance*.

Pengaruh *Cash Position* terhadap *Good Corporate Governance*.

Menurut Rosdini (Dalam Andriyanti dan Wirakusuma, 2012) menyatakan bahwa semakin besar posisi kas yang tersedia dalam perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat. Tata kelola yang baik akan menciptakan iklim kerja yang baik antara para manajemen dengan pemilik sehingga konflik yang terjadi dapat di minimalisir serta dapat mengurangi *agency cost* yang dapat meningkatkan posisi kas. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₇ : *Cash Position* berpengaruh negatif terhadap *good corporate governance*.

Pengaruh *Growth* terhadap *Good Corporate Governance*.

Dalam kaitannya dengan pertumbuhan aset, perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi akan senantiasa melakukan ekspansi dan dengan demikian, akan semakin membutuhkan dana eksternal. Berkaitan dengan hal tersebut, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kualitas praktik *corporate governance* untuk mempermudah diduplikasinya dana eksternal dan menurunkan biaya modal. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₈ : *Growth* berpengaruh positif terhadap *good corporate governance*.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa dengan adanya *good corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₉ : *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₁₀: Terdapat pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, *cash position*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka (*go public*) yang masuk dalam kategori *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Sampel adalah perusahaan terbuka (*go public*) yang masuk dalam pemeringkat penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2010-2013. (2) Sampel telah mempublikasikan laporan keuangan auditan antara tahun 2010-2013. (3) Sampel adalah perusahaan yang membagikan keuntungan berupa dividen pada tahun 2010-2013. (4)

Sampel adalah perusahaan yang memiliki data perusahaan lengkap sesuai dengan variabel yang dilakukan dalam penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, dimana profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\Sigma \text{Ekuitas pemegang saham}}$$

b. Leverage

Leverage adalah rasio antara jumlah jaminan dan dana yang dipinjam dan dialokasikan untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan rasio DER.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

c. Cash Position

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan. *Cash Position* adalah posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*).

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Kas akhir tahun}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

d. Growth

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Aset adalah aktiva yang dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

$$\text{Total Assets Growth} = \frac{\text{Tot. aset}_t - \text{Tot. aset}_{t-1}}{\text{Tot. aset}_{t-1}}$$

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian menggunakan rasio pembayaran dividen (DPR).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Variabel Intervening

Good Corporate Governance

Variabel intervening dalam penelitian ini menggunakan *good corporate governance* yaitu seberapa baik perusahaan menerapkan *good corporate governance* (GCG). Penerapan GCG diukur dengan menggunakan instrument yang dikembangkan oleh IICG berupa *corporate governance perception index* (CGPI). Menurut IICG proyeksi untuk menghitung peringkat CGPI adalah:

Peringkat = *Self Assessment* (25%) + Dokumen (23%) + Makalah (17%) + Observasi (35%)

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak (Suliyanto, 2011). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Variabel terikat dan variabel tidak bebas keduanya mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan *ploting* data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi normal akan mengikuti garis diagonalnya.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas dilakukan dengan menghitung nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen (Suliyanto, 2011).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1, jika ada korelasi maka dinamakan ada *problem* autokorelasi (Ghozali, 2006). Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai Durbin Watson (*DW test*).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas salah satunya dengan menggunakan grafik scatterplot dan uji park.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan *path analysis*. Menurut Ghozali (2006) analisis regresi selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Sedangkan *path analysis* untuk menganalisis hubungan kausal antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung variabel penyebab terhadap sebuah variabel akibat (Suliyanto, 2011: 249). Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1.ROE + \beta_2.DER + \beta_3.CP + \beta_4.TAG + e \dots\dots\dots (1)$$

$$CGPI = \alpha + \beta_1.ROE + \beta_2.DER + \beta_3.CP + \beta_4.TAG + e \dots\dots\dots (2)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1.ROE + \beta_2.DER + \beta_3.CP + \beta_4.TAG + \beta_5.CGPI + e \dots\dots\dots (3)$$

Namun demikian, *profitabilitas, leverage, cash position, dan growth* juga mempunyai hubungan tidak langsung terhadap kebijakan dividen yaitu melalui *good corporate governance*. Dimana setiap nilai koefisien jalur dilambangkan dengan nilai ρ . Dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis kesepuluh (H_{10}) terdapat dua persamaan, yaitu:

1. Persamaan 1

$$CGPI = \rho_{CGPI.ROE} + \rho_{CGPI.DER} + \rho_{CGPI.CP} + \rho_{CGPI.TAG} + e$$

2. Persamaan 2

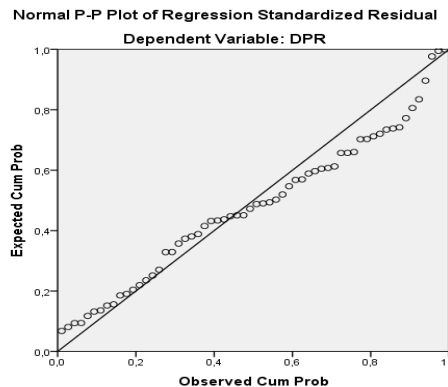
$$DPR = \rho_{DPR.ROE} + \rho_{DPR.DER} + \rho_{DPR.CP} + \rho_{DPR.TAG} + \rho_{DPR.CGPI} + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Untuk menguji normal atau tidaknya data ini maka dapat dilihat menggunakan *normal probability plot*. Hasil dari uji normalitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1

Grafik Uji Normalitas

Pada grafik *normal probability plot* diatas terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dengan penyebaran mengikuti arah garis diagonal. Dengan memperhatikan grafik tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas, sehingga layak digunakan.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak.

Tabel 1
Hasil Uji Multikolinearitas

Collinierity Statistic		
Model	Tolerance	VIF
1 ROE	,831	1,204
DER	,765	1,307
CP	,962	1,040
TAG	,806	1,241
CGPI	,752	1,329

Dari hasil uji multikolinearitas diatas dapat dilihat bahwa nilai *tollerance* dari semua variabel lebih dari 0,10. Hasil VIF juga menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki nilai VIF kurang dari 10. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya.

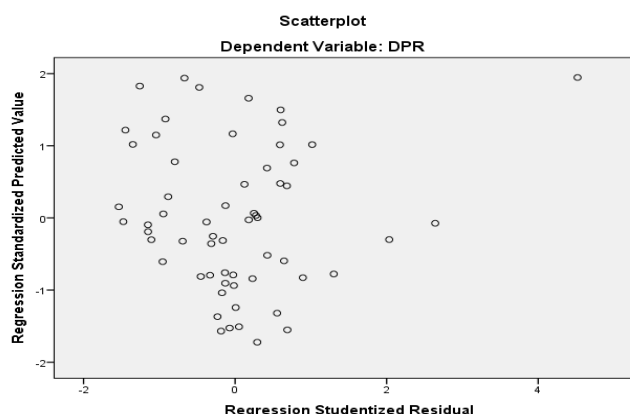
Tabel 2
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,557 ^a	,311	,247	,23179	1,754

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa angka Durbin Watson sebesar 1,754. Berdasarkan tabel 2 dengan jumlah sampel $n = 60$ dan jumlah variabel bebas $k=5$ diperoleh nilai $dL = 1,408$ dan $dU = 1,747$; nilai 1,754 terletak pada $du < dw < (4 - du)$ dengan demikian dapat dianggap bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari *Scatterplot* seperti terlihat pada gambar diatas menunjukkan bahwa menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Oleh karena itu pada model regresi yang terbentuk dalam penelitian ini dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Tabel 3
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	Koefisien Jalur	Sig.
Substruktural (ROE, DER,CP,TAG ke CGPI), konstanta = 0,833			
ROE	0,052	,029	,823
DER	- 0,022	-,291	,027
CP	0,102	,285	,024
TAG	- 0,039	-,022	,868
Substruktural (ROE, DER,CP,TAG ke CGPI), konstanta = 0,833			
ROE	0,068	,165	,198
DER	0,007	,375	,004
CP	- 0,009	-,113	,343
TAG	- 0,112	-,265	,039
Substruktural (ROE,DER,CP,TAG,CGPI ke DPR), konstanta = - 1,139			
ROE	- 0,063	-,036	,775
DER	- 0,034	-,439	,001
CP	0,118	,330	,006
TAG	0,150	,083	,513
CGPI	1,689	,395	,004
R Square = ,311 dan F = 4,868 Sig. = ,001^b			

Dari tabel diatas diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,268 + 0,052\text{ROE} - 0,022\text{DER} + 0,102\text{CP} - 0,039\text{TAG} + e$$

$$\text{CGPI} = 0,833 + 0,068\text{ROE} + 0,007\text{DER} - 0,009\text{CP} - 0,112 \text{TAG} + e$$

$$\text{DPR} = -1,139 - 0,063\text{ROE} - 0,034\text{DER} + 0,118\text{CP} + 0,150\text{TAG} + 1,689\text{CGPI} + e$$

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil uji regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,868 dengan tingkat signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, *leverage*, *cash position*, *growth* dan *good corporate governance* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,311 atau 31%. Artinya perubahan yang terjadi pada variabel DPR sebesar 31% mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *leverage*, *cash position*, dan *growth*, serta *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Sedangkan sisanya sebesar 69% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pengujian terhadap hipotesis pertama yaitu ROE terhadap DPR, diperoleh tingkat signifikan 0,823 yang lebih besar dari 5%, maka profitabilitas secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap kebijakan dividen. Hal

ini disebabkan karena adanya *agency cost* yang tinggi dimana terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pihak pemegang saham. Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati et al (2010) dan Sudarsi (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003), Marlina dan Danica (2009), Cholifah (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis kedua DER terhadap DPR, diperoleh tingkat signifikan 0,027 lebih kecil dari 5%, maka leverage secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa interaksi antara kebijakan hutang (*leverage*) dan kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan informasi asimetris yaitu informasi yang mencakup informasi tentang rencana kemajuan perusahaan dan penggunaan laba yang berarti terdapat hubungan interdependensi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fauz dan Rosidi (2007). Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Prihantoro (2003), Marlina dan Danica (2009), dan Sulistiyowati et al (2010) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis ketiga CP terhadap DPR, diperoleh tingkat signifikan 0,024 lebih kecil dari 5%, maka leverage secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini disebabkan karena dividen merupakan *cash out flow* tentu saja memerlukan posisi kas yang kuat sehingga mampu membayar dividen, sehingga pihak manajemen dituntut untuk tetap mengelola kasnya atau aktiva-aktiva yang setara dengan kas secara benar sehingga likuiditas perusahaan tidak terganggu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prihantoro (2003) dan Marlina dan Danica (2009). Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Sudarsi (2002) yang menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis keempat TAG terhadap DPR, diperoleh tingkat signifikan 0,868 lebih kecil dari 5%, maka leverage secara statistik mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan bernilai negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini disebabkan karena dalam memprediksi pengembalian investasi dalam bentuk dividen, pertumbuhan aset digunakan untuk melihat seberapa besar tingkat pertumbuhan aset yang didapat dari tahun ke tahun. Hal ini berarti meskipun kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pertumbuhan aset belum tentu meningkatkan nilai dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sulistiyowati et al (2010) dan Cholifah (2014). Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Prihantoro (2003) yang menyatakan bahwa variabel *growth* signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian terhadap hipotesis kelima yaitu ROE terhadap CGPI, diperoleh tingkat signifikan 0,198 yang lebih besar dari 5%, maka profitabilitas secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap *good corporate governance*. Hal ini disebabkan karena pencapaian keuntungan tersebut merupakan wujud pemenuhan pemegang saham dan tidak dapat lepas dari pencapaian *sustainability* yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan. Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit akan cenderung

mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati et al (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *good corporate governance*.

Pengujian terhadap hipotesis keenam yaitu DER terhadap CGPI, diperoleh tingkat signifikan 0,004 yang lebih kecil dari 5%, maka *leverage* secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap *good corporate governance*. Hal ini disebabkan karena kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati et al (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *good corporate governance*.

Pengujian terhadap hipotesis ketujuh yaitu CP terhadap CGPI, diperoleh tingkat signifikan 0,343 yang lebih besar dari 5%, maka *cash position* secara statistik mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dan bernilai negatif terhadap *good corporate governance*. Hal ini disebabkan karena meningkatnya posisi kas perusahaan menandakan bahwa *good corporate governance* yang baik telah menciptakan iklim kerja yang baik antara para manajemen dengan pemilik sehingga konflik yang terjadi dapat diminimalisir serta dapat mengurangi *agency cost*. Hasil penelitian ini yang menyatakan *cash position* tidak signifikan kepada *good corporate governance* sesuai dengan hasil penelitian Andriyanti dan Wirakusuma (2012) yang menyatakan bahwa *cash position* tidak signifikan kepada *good corporate governance*.

Pengujian terhadap hipotesis kedelapan yaitu TAG terhadap CGPI, diperoleh tingkat signifikan 0,039 yang lebih kecil dari 5%, maka *growth* secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai negatif terhadap *good corporate governance*. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diberikan dari penerapan *good corporate governance* untuk mengurangi biaya modal sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik, yang menyebabkan tingkat bunga atas dana oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan, dapat dijadikan pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan dalam waktu jangka panjang. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati et al (2010) yang menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *good corporate governance*.

Pengujian terhadap hipotesis kesembilan yaitu CGPI terhadap DPR, diperoleh tingkat signifikan 0,004 yang lebih kecil dari 5%, maka *growth* secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Kowalewski (dalam Sulistiyowati et al, 2010) perusahaan yang melakukan *corporate governance* dapat mendatangkan pertambahan yang signifikan untuk pembayaran dividen. Karena dianggap perusahaan yang memiliki tata kelola yang bagus akan membayarkan dividen lebih tinggi. Hasil penelitian ini yang mengatakan bahwa variabel CGPI signifikan terhadap kebijakan dividen tidak konsisten dengan hasil penelitian Sulistiyowati et al (2010) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

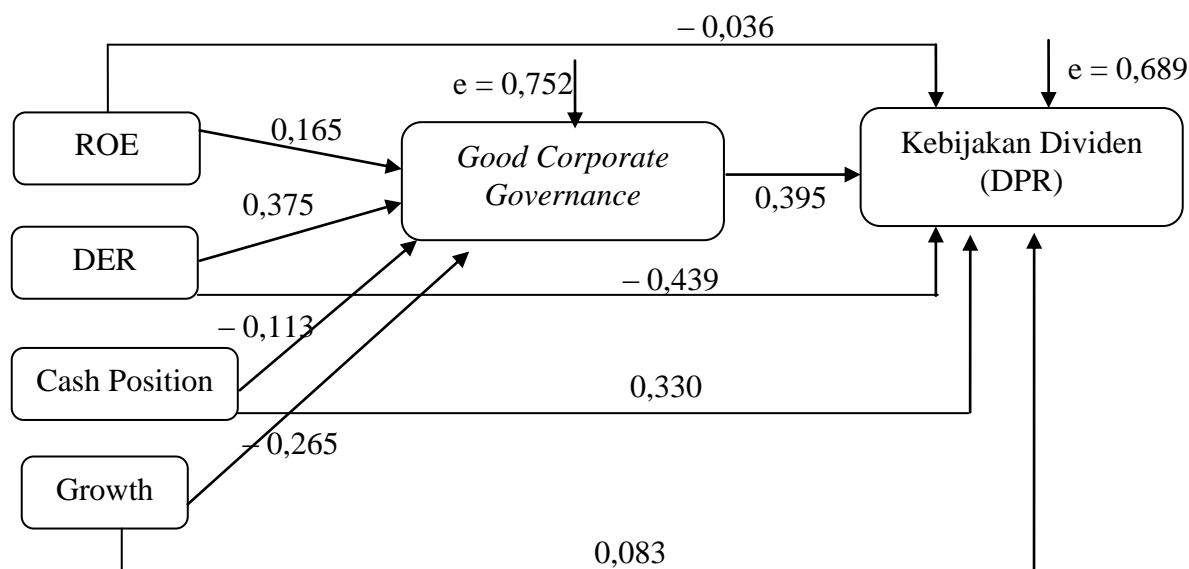
Pengujian terhadap hipotesis kesepuluh dilakukan dengan *Path Analysis*, variabel *good corporate governance* dinyatakan bukan variabel intervening karena koefisien pengaruh menunjukkan bahwa variabel ROE, DER, CP dan TAG memiliki pengaruh langsung yang lebih dominan dalam mempengaruhi DPR dibandingkan pengaruh tidak langsungnya melalui GCG. Dengan kata lain, pelaksanaan GCG yang dilakukan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang relatif rendah. Hasil penelitian ini

konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati et al (2010) yang menyatakan bahwa penambahan variabel *good corporate governance* tidak dapat dinyatakan sebagai variabel intervening. Sedangkan untuk persamaan analisis jalur (*path analysis*) sebagai berikut:

$$CGPI = 0,165ROE + 0,375DER - 0,113CP - 0,265TAG + 0,752$$

$$DPR = - 0,036ROE - 0,439DER + 0,330CP + 0,083TAG + 0,395CGPI + 0,689$$

Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*) dapat diringkas seperti gambar dibawah ini:



Gambar 3
Diagram Analisis Jalur

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1)Profitabilitas secara parsial tidak mempengaruhi kebijakan dividen, (2)*Leverage* secara parsial mempengaruhi kebijakan dividen, (3)*Cash Position* secara parsial mempengaruhi kebijakan dividen, (4)*Growth* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (5)Profitabilitas secara parsial tidak mempengaruhi *good corporate governance*, (6)*Leverage* secara parsial mempengaruhi *good corporate governance* (7)*Cash Position* secara parsial tidak mempengaruhi *good corporate governance*, (8)*Growth* secara parsial berpengaruh terhadap *good corporate governance*, (9)*Good Corporate Governance* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (10) *Good Corporate Governance* bukan merupakan variabel intervening, hal ini dapat dilihat dari perbandingan nilai koefisien antara pengaruh langsung dan tidak langsung yang menyatakan bahwa koefisien langsung lebih dominan daripada pengaruh tidak langsungnya.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah (1)penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan terbuka (*go public*) yang melaksanakan GCG dan terdaftar pada peringkat CGPI tahun 2010-2013 sehingga didapatkan sampel yang tidak banyak, dikarenakan masih

banyak perusahaan yang belum melaksanakan GCG karena bersifat sukarela, (2) Penelitian ini menggunakan tahun penyusunan laporan keuangan dengan standar yang berbeda, tahun 2010–2011 menggunakan SAK, sedangkan tahun 2012–2013 sudah mengadopsi IFRS dalam penyusunan laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Andriyanti, L. dan M. G. Wirakusuma. 2012. *Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Cash Position dengan Kebijakan Dividen*. *E-Jurnal Akuntansi* 8(2) : 245-262.
- Brigham, E.F. dan F.J. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta
- Cholifah, N. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Fauz, A. dan Rosidi. 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 8 (2): 259-267.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harjito, A dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia: Yogyakarta
- Hendardi, M.F. 2010. Pengaruh Saham Manajer dan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Husnan, S. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. *Pendapatan*. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No 23. Salemba Empat. Jakarta.
- Marlina, L. dan D. Clara. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2(1): 1-6.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. No.1, Jilid 8, hal. 7-14.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEF. Yogyakarta.
- Sudarsi, Sri 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Suharli, M. dan M. Oktarina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8*. Solo.
- Sulistiyowati, Indah, et al. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan GCG sebagai variabel intervening. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta
<http://www.iicg.org>